



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.003021/2020-68

Reg. Col. 1875/20

Recorrente: Petro Rio S.A. (atualmente denominada Prio S.A.)

Assunto: Limitação do direito de voto a 10% do capital social para acionistas que exerçam, direta ou indiretamente, atividade que seja ou que possa ser considerada concorrente às atividades desenvolvidas pela Companhia.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

RELATÓRIO

1. Trata-se de recurso ao Colegiado apresentado pela Petro Rio S.A. (“Petro Rio”, “Companhia” ou “Recorrente”), atualmente denominada Prio S.A., em 22.07.2020 (“Recurso”)¹, ao qual foi concedido efeito suspensivo², contra a decisão da Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Área Técnica”), informada à Companhia por meio do Ofício nº 236/2020/CVM/SEP/ GEA-1³, expedido em 14.07.2020, que entendeu ser irregular a alteração estatutária que estabeleceu a limitação do direito de voto a 10% (dez por cento) do capital social para acionistas que exerçam, direta ou indiretamente, atividade que seja ou que possa ser considerada concorrente às atividades desenvolvidas pela Companhia, aprovada em Assembleia Geral Extraordinária (“AGE”) realizada em 04.05.2020⁴.

2. A decisão recorrida tomou por fundamento a análise disposta no Relatório nº 117/2020-CVM/SEP/GEA-1, de 03.06.2020⁵, abrangendo o relato deste processo desde a sua instauração até o seu envio à Procuradoria Federal Especializada junto a CVM (“PFE”). Após a interposição do Recurso, foi produzido o Relatório nº 187/2020-CVM/SEP/GEA-1, de 30.07.2020⁶, o qual, por

¹ Doc. 1060668.

² Nos termos do Ofício nº 258/2020/CVM/SEP/GEA-1, datado de 30.07.2020, em relação ao pedido de concessão de efeito suspensivo, a SEP informou à Companhia que: “(...) com base no inciso V da Deliberação CVM nº 463/03, somos favoráveis a concessão do efeito suspensivo e não iremos apurar responsabilidades pela irregularidade constatada até o exame do recurso pelo Colegiado desta CVM, tendo em vista que a Companhia se comprometeu a não aplicar a limitação prevista pelo artigo 11 do Estatuto Social até decisão final.” (Doc. 1065299).

³ Doc. 1054039.

⁴ Na referida AGE, foi aprovada a reforma do estatuto social para, dentre outras matérias, “incluir o novo artigo 6º, estabelecendo o limite do direito de voto a 15% (quinze por cento) do capital social da Companhia, considerando acionistas individualmente bem como grupo de acionistas” e “incluir o novo artigo 11, estabelecendo o limite do direito de voto a 10% (dez por cento) do capital social para acionistas que exerçam, direta ou indiretamente, atividade que seja ou que possa ser considerada concorrente às atividades desenvolvidas pela Companhia”.

⁵ Doc. 0989302.

⁶ Doc. 1060751.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 1112-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

medida de eficiência, incorporo por referência nesta oportunidade, complementando-o a seguir com breve síntese do quanto ocorrido desde então.

3. Em 13.07.2020, a PFE aprovou o Parecer nº 00031/2020/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU⁷, complementado pelo Despacho nº 00088/2020/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, ratificando as conclusões do Relatório nº 117/2020-CVM/SEP/GEA-1, quanto a determinar à Companhia “*convocar nova assembleia para cessar a discriminação entre os acionistas titulares das ações de emissão da Companhia relativa à limitação de direito de voto a 10% (dez por cento) do capital social relativamente aos acionistas que exerçam, direta ou indiretamente, atividade que seja ou que possa ser considerada concorrente às atividades por ela desenvolvidas*” (grifo aditado), constante da redação do artigo 11 do Estatuto Social aprovada na AGE de 04.05.2020.

4. Em 14.07.2020, foi expedido o Ofício nº 236/2020/CVM/SEP/GEA-1 à Companhia, informando sobre o entendimento de que é irregular a disposição estatutária que estabelece a limitação do direito de voto a 10% (dez por cento) do capital social para acionistas que exerçam, direta ou indiretamente, atividade que seja ou que possa ser considerada concorrente às atividades desenvolvidas pela Companhia, aprovada em AGE realizada em 04.05.2020, e solicitando sua manifestação sobre as medidas que pretendia adotar para sanar o problema e evitar apuração de responsabilidade pela referida irregularidade.

5. Em 22.07.2020, a Companhia protocolou o Recurso no qual sustentou, em síntese, que o dispositivo em questão (i) não viola o art. 109, §1º, da Lei nº 6.404/1976 (“LSA”), que, a seu ver, seria inaplicável ao direito de voto; (ii) constitui limitação ao número de votos do acionista textualmente admitida na LSA; (iii) constitui limitação fundada em critério objetivo e universal, porquanto dirigido a todos os acionistas da Companhia, atuais e futuros, que se enquadrem em tal situação; (iv) não se aplica de forma discriminada e com vistas a gerar benefício particular a qualquer outro acionista, mas a proteger a Companhia de interesses de companhias concorrentes; (v) não causa prejuízo a terceiros investidores ou ao mercado, uma vez que não havia, à época, qualquer acionista da Companhia detentor de 10% ou mais do capital social; (vi) não faz distinção a ações de uma única classe, não conferindo direitos essenciais distintos às ações ordinárias; e (vii) não é incompatível com a regra sobre conflito de interesses disposta no art. 115, § 1º, da LSA. Para embasar o seu entendimento, apresentou parecer jurídico de advogados externos⁸.

6. Ademais, a Companhia se comprometeu a não aplicar a limitação prevista no artigo 11 do Estatuto Social até a decisão final pela CVM.

⁷ Doc. 1053561.

⁸ Doc. 1060668, pp. 41-55; 76-90.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

7. Na reunião de Colegiado de 04.08.2020, fui designada relatora deste processo⁹.

É o breve Relatório.

VOTO

1. Trata-se de Recurso¹⁰ ao Colegiado apresentado pela Petro Rio, em 22.07.2020, ao qual foi concedido efeito suspensivo, contra a decisão da SEP, informada à Companhia por meio do Ofício nº 236/2020/CVM/SEP/GEA-1¹¹, expedido em 14.07.2020, que entendeu irregular a limitação estatutária do direito de voto a 10% (dez por cento) do capital social para acionistas que exerçam, direta ou indiretamente, atividade que seja ou que possa ser considerada concorrente às atividades desenvolvidas pela Companhia, aprovada em AGE realizada em 04.05.2020.

2. Registro, de início, que o Recurso é tempestivo, uma vez que foi protocolado dentro do prazo concedido à Companhia pelo Ofício nº 240/2020/CVM/SEP/GEA-1, de 16.07.2020¹², para o cumprimento do Ofício nº 236/2020/CVM/SEP/GEA-1.

3. Ausentes questões preliminares, passo à análise de mérito.

4. Para melhor organização deste voto, apresento, a seguir, os argumentos da Companhia para se opor à decisão recorrida, acompanhadas das razões pelas quais entendo não serem procedentes.

5. Como relatado, a Companhia alegou, em síntese, que a alteração estatutária promovida pela AGE é regular, uma vez que o dispositivo em questão (i) não viola o art. 109, §1º, da LSA, que, a seu ver, seria inaplicável ao direito de voto; (ii) constitui limitação ao número de votos do acionista textualmente admitida na LSA; (iii) constitui limitação fundada em critério objetivo e universal, porquanto dirigido a todos os acionistas da Companhia, atuais e futuros, que se enquadrem em tal situação; (iv) não se aplica de forma discriminada e com vistas a gerar benefício particular a qualquer outro acionista, mas a proteger a Companhia de interesses de companhias concorrentes; (v) não causa prejuízo a terceiros investidores ou ao mercado, uma vez que não havia, à época¹³, qualquer acionista da Companhia detentor de 10% ou mais do capital social; (vi) não faz distinção

⁹ Doc. 1068080.

¹⁰ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto, que não estiverem nele definidos, têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede.

¹¹ Doc. 1054039.

¹² Doc. 1055881.

¹³ O argumento remete ao tempo em que apresentado o Recurso. Tendo em vista os fundamentos e as conclusões deste voto, não se faz necessária apuração para avaliar se tal situação fática permaneceu inalterada.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

a ações de uma única classe, não conferindo direitos essenciais distintos às ações ordinárias; e (vii) não é incompatível com a regra sobre conflito de interesses disposta no art. 115, § 1º, da LSA.

6. A meu juízo, entretanto, não procede o quanto alegado pela Companhia.

7. O art. 110, caput e §1º, da LSA dispõe que cada ação ordinária corresponde a 1 (um) voto nas deliberações da assembleia-geral, e que o estatuto pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista¹⁴.

8. O dispositivo, contudo, não define o tipo de limitação de votos que pode ser estabelecido no estatuto, trazendo à baila um debate conceitual quanto a se poderiam ser instituídos limites distintos entre acionistas de uma mesma classe de ações, i.e., se acionistas de uma mesma classe poderiam ter tratamento diferenciado em função de critérios qualitativos atinentes aos acionistas.

9. Embora a controvérsia ainda não tenha sido enfrentada pelo Colegiado da CVM, a grande maioria da doutrina¹⁵ que se debruçou sobre o tema, sustenta, a meu ver, acertadamente, que a limitação do número de votos deve observar o princípio da isonomia entre acionistas de uma mesma classe, expressamente contido no art. 109, § 1º, da LSA, segundo o qual “[a]s ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares”. Destaco, a propósito, entendimento externado por José Luiz Bulhões Pedreira:

“A Lei nº 6.404/76 admite que o estatuto social restrinja a aplicação do princípio da proporcionalidade dos votos ao dispor, no artigo 110, que: “§ 1º - O estatuto pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista”.

(...) Por força do § 1º do artigo 109 da Lei nº 6.404/76, a limitação não pode ser aplicada a determinados acionistas, mas deve aplicar-se a todos os acionistas titulares de ações da mesma classe.”¹⁶ (grifos aditados)

10. No mesmo sentido, manifesta-se Nelson Eizirik:

¹⁴ Art. 110. A cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto nas deliberações da assembleia-geral. § 1º O estatuto pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista.

¹⁵ V., p.ex.: PEDREIRA, José Luiz Bulhões. “Limite Estatutário do Direito de Voto”. In: A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação. Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, pp. 72-74; EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, Vol. I. São Paulo: Quartier Latin, 2011, pp. 627-628; COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2008, pp. 188-189; REGO, Marcelo Lamy. “Direito de Voto”. In: *Direito das Companhias*, Vol. I. Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 388; TEIXEIRA, Egberto Lacerda; TAVARES GUERREIRO, José Alexandre. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979, pp. 279-280; CARVALHOSA, Modesto. *Sociedades Anônimas* (coleção Tratado de Direito Empresarial, v. 3). Modesto Carvalhosa, Luiz Fernando Martins Kuyven. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, p. 85.

¹⁶ *Limite Estatutário do Direito de Voto*. In: A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação. Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, pp. 72-74.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

“Vale ressaltar que, face ao disposto no § 1º do artigo 109, a limitação ao número de votos de cada acionista não pode ser aplicada apenas a determinados acionistas, mas a todos os titulares de ações da mesma classe.”¹⁷

11. O argumento trazido pela Recorrente de que o tratamento isonômico constante do art. 109, § 1º, não seria aplicável à limitação de votos prevista no art. 110, § 1º, pelo fato de o direito de voto não ter sido incluído entre os direitos essenciais do acionista elencados no art. 109, não se coaduna, a meu ver, com a interpretação que preserva a finalidade da norma e sua sistematicidade.

12. Com efeito, a igualdade entre acionistas da mesma classe, como bem salientam Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, co-autores do anteprojeto da LSA, “*é da essência da companhia*”, e a norma que a impõe, disposta no § 1º do art. 109, tem caráter cogente, não podendo ser afastada pelo estatuto ou pela assembleia geral¹⁸.

13. Em sentido semelhante, destaco a lição de Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro:

“Encimando toda a construção dos direitos dos acionistas, inscreve-se o princípio da igualdade a ser, entretanto, corretamente definido. A igualdade de direitos não se estende genericamente a todos os acionistas da sociedade. (...) Ao contrário, a isonomia apura-se entre titulares de ações da mesma classe. (...) O que importa é que, dentre as ações da mesma classe, a participação seja idêntica. É o que decorre do § 1º do art. 109, *verbis*: as ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares. Ou seja, a lei impõe igualdade de tratamento aos acionistas que desfrutem de igual posição jurídica.”¹⁹ (grifei)

14. Em que pese o direito de voto em si não ter sido erigido pela LSA dentre os essenciais e os acionistas terem certa liberdade para ajustar contratualmente a proporção entre capital e voto – por meio de mecanismos como a emissão de ações preferenciais sem voto ou com voto restrito (art. 111)²⁰, e, no caso das ações ordinárias, a limitação ao número de votos (art. 110, § 1º) ou, mais recentemente, com a alteração promovida pela Lei nº 14.195, de 26.08.2021, o voto plural (art. 110-A)²¹ –, essa liberdade não é irrestrita, sendo excepcionada pelas normas imperativas, que buscam assegurar a proteção dos investidores e o funcionamento eficiente do mercado de capitais.

¹⁷ A *Lei das S/A Comentada*, Vol. I. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 628.

¹⁸ PEDREIRA, José Luiz Bulhões; FILHO, Alfredo Lamy. “Conceito, Objeto Social e Classes”. In: *Direito das Companhias*, Vol. I. Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 69. No mesmo sentido: BARBOSA, Marcelo. “Direitos dos Acionistas”. In: *Direito das Companhias*, Vol. I. Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2009, pp. 302-303.

¹⁹ *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979, pp. 279-280.

²⁰ Observado o limite legal de 50% (cinquenta por cento) de ações preferenciais, nos termos do art. 15, § 2º, da LSA.

²¹ O referido dispositivo autoriza a criação de classes de ações ordinárias com direitos de voto diferenciados, com a atribuição de até 10 (dez) votos por ação ordinária. O mecanismo do voto plural era anteriormente regulado no art. 110, § 2º, da LSA, que expressamente vedava a sua adoção.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

15. Tais mecanismos criam uma desproporção entre direitos políticos e econômicos e podem ensejar desalinhamento de interesses, dando margem a possíveis abusos. Por outro lado, quando bem dosados, podem servir para estimular a atração de investimentos. A solução encontrada pelo legislador foi a previsão de determinados limites para a adoção de cada uma dessas estruturas²².

16. Em comum, pode-se mencionar o tratamento isonômico para ações da mesma classe, que, pela “topologia” adotada pelo legislador, caracteriza-se como direito essencial dos acionistas (inclusive em matéria de direito de voto). Note-se que o direito de resgate, à semelhança do direito de voto, não constitui direito essencial, mas nem por isso se poderia cogitar da possibilidade de se emitirem ações resgatáveis apenas para determinados acionistas de uma mesma classe.

17. Registre-se, ademais, que o § 1º do art. 110 destina-se a criar mecanismo de proteção à concentração do poder de controle, representando “*segura defesa contra os processos de escalada ao poder*”²³ nas companhias de capital pulverizado. Nesse sentido, há de se reconhecer implícito o direito a um tratamento equitativo entre os titulares de ações da mesma classe, pois, do contrário, a limitação de votos poderia servir ao propósito de indevidamente alavancar o poder político de uns em detrimento de outros, frustrando a finalidade da norma, especialmente considerando serem restritas as hipóteses para a diferenciação de classes de ações ordinárias dispostas no art. 16 da LSA, entre as quais não se inclui a limitação de votos²⁴.

18. Cabe tecer um paralelo com o voto plural, que constitui, em certa medida, o “outro lado da moeda” da limitação ao número de votos. O novo art. 110-A da lei societária é taxativo em prever que o mecanismo somente pode ser atribuído “*a uma ou mais classes de ações ordinárias*”, reforçando, desse modo, a vedação ao tratamento discriminatório para acionistas da mesma classe.

19. Resta, ainda, enfrentar o argumento da Recorrente de que a limitação diferenciada de voto, com base em aspecto qualitativo do acionista, encontraria respaldo no exemplo da Embraer S.A.,

²² No caso das ações preferenciais, pode-se mencionar, p.ex., o limite de 50% (art. 15, § 2º, da LSA) e a previsão de certas vantagens patrimoniais para as ações preferenciais sem voto ou com voto restrito (art. 17, § 1º). Já para as ordinárias com voto plural (art. 110-A), p.ex.: o limite de 10 votos por ação, o limite temporal de 7 anos para duração e a inaplicabilidade para as deliberações sobre remuneração dos administradores e transações com partes relacionadas.

²³ COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2008, p. 189.

²⁴ “*Seria ilegal a utilização da faculdade prevista no art. 110, § 1º, para limitar o voto apenas de acionistas titulares de ações ordinárias, ou mesmo preferenciais, de uma certa classe. Além das restrições para a diferenciação de classes de ações ordinárias prevista pelo art. 16, a flexibilização do art. 110, § 1º, não pode levar a uma violação do próprio caput do art. 110 e dos objetivos do art. 15, § 2º. Seria ilegal a construção de uma estrutura, cujo resultado seja a multiplicação ainda que relativa dos votos de determinado acionista.*” (ROBERT, Bruno. Tese de Doutorado intitulada *Exercício do direito de voto nas assembleias das companhias brasileiras, pedidos públicos de procuração, voto e participação à distância*. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014. Professor Orientador: Eduardo Secchi Munhoz. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-11022015-145315/publico/Bruno_Robert_Tese_final.pdf. Acessado em 20.11.2023, p. 187.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

cujo estatuto social estabelece diferentes limitações do número de votos para acionistas brasileiros e estrangeiros²⁵.

20. A meu ver, o referido exemplo não se presta como justificativa para afastar a regra geral de igualdade entre acionistas da mesma classe, uma vez que a limitação diferenciada ao voto dos estrangeiros contida no estatuto daquela companhia decorre de normas específicas atinentes ao processo de privatização de empresas estatais (Lei nº 8.031/1990)²⁶⁻²⁷ e ao regime jurídico da Empresa Estratégica de Defesa (Lei nº 12.598/2012)²⁸⁻²⁹.

21. Nesse contexto, concordo com os apontamentos da B3, constantes do Ofício nº 418/2020-SLS, quanto a que a limitação do número de votos em função da qualidade dos acionistas “*está circunscrita a casos específicos e excepcionais, sujeitos a um regime especial, previsto em lei, por força de interesses estratégicos do Estado, não sendo possível equiparar a Petro Rio às companhias sujeitas a tais circunstâncias*”³⁰.

22. A propósito, como bem pontuado pela SEP, a sociedade anônima é, por essência, uma sociedade de capital, em que a posição do acionista perante a sociedade não é determinada por suas características individuais, mas, sim, pelas ações representativas da sua contribuição ao capital social, que circulam livremente.

23. Voltando ao caso concreto, consoante disposto no artigo 11 do estatuto social da Petro Rio, todos os acionistas têm os seus votos limitados a 15% (quinze por cento) do capital social, porém, à luz da disposição sob exame, os acionistas que sejam considerados concorrentes da Companhia

²⁵ De acordo com o disposto no Estatuto Social da Embraer, acionistas estrangeiros da companhia não podem exercer votos em número superior a 2/3 do total de votos dos acionistas brasileiros presentes, *verbis*: “Art. 4º - A organização e o funcionamento da Companhia obedecerão aos seguintes princípios: (...) III. Nas deliberações da Assembleia Geral: a) nenhum acionista ou grupo de acionistas, brasileiro ou estrangeiro, poderá exercer votos em número superior a 5% do número de ações em que se dividir o capital social; e b) o conjunto dos acionistas e grupos de acionistas estrangeiros não poderá exercer votos em número superior a 2/3 do total de votos conferidos ao conjunto de acionistas brasileiros presentes”.

²⁶ Referida lei, que instituiu o Programa Nacional de Desestatização – PND, estabelecia, em seu art. 13, IV, um limite de 40% (quarenta por cento) para o capital estrangeiro nas ações com direito de voto, previsão que restou também refletida no edital de privatização da Embraer (Edital nº PND-A-05/94-EMBRAER, aprovado pela Resolução nº 69, de 27.10/1994/SF – Senado Federal, publicada no DoU de 28.10.1994).

²⁷ A EMBRAER foi incluída no PND pelo Decreto nº 423, de 14.01.92.

²⁸ O art. 2º, IV, “d”, da referida lei define a chamada Empresa Estratégica de Defesa – EED como a pessoa jurídica credenciada pelo Ministério da Defesa que, entre outras condições, “assegurar, em seus atos constitutivos ou nos atos de seu controlador direto ou indireto, que o conjunto de sócios ou acionistas e grupos de sócios ou acionistas estrangeiros não possam exercer em cada assembleia geral número de votos superior a 2/3 (dois terços) do total de votos que puderem ser exercidos pelos acionistas brasileiros presentes”.

²⁹ A Embraer foi credenciada como Empresa Estratégica de Defesa – EED por meio da Portaria nº 3.228/MD, do Ministério da Defesa, de 27.11.2013, publicada no DoU de 28.11.2013.

³⁰ Doc. 1041812, p. 7.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

estariam sujeitos a uma limitação maior de votos, de 10% (dez por cento) do capital social.

24. O parágrafo primeiro daquele dispositivo define como “concorrentes” os acionistas que detenham participação de, pelo menos, 5% (cinco por cento) no capital social total, influência relevante ou controle de sociedade que atue na indústria de óleo e gás no Brasil ou no exterior ou que desempenhe qualquer outra atividade da mesma espécie e natureza da exercida por sociedades controladas pela Companhia.

25. Segundo a Companhia, o critério distintivo levaria em consideração “*o interesse social da PetroRio, ao limitar o direito de voto daqueles que sejam reconhecidamente seus concorrentes*”³¹.

26. A meu ver, entretanto, a disposição estatutária que reduz o direito de voto dos acionistas que se enquadrem como concorrentes, tendo em vista o risco de atuarem em conflito de interesses, acaba por criar, no estatuto, uma espécie de conflito de interesse presumido, como bem apontou o parecer da PFE³², mesmo que não resulte propriamente na supressão integral do direito de voto.

27. Ainda que se reconheça que a regra estatutária não se confunde com a proibição do direito de voto aplicável ao acionista que tenha interesse conflitante com o da companhia, nos termos do art. 115, § 1º, da LSA, que impede o acionista de votar na deliberação com suas ações, a limitação de voto, como prevista no estatuto, produz, na prática, efeitos semelhantes, mesmo que mitigados, ao reduzir o poder político do acionista que preencher a definição estatutária de concorrente.

28. Registre-se, a propósito, que o Colegiado da CVM já decidiu que as hipóteses de conflito de interesses presumido para a eleição de membro do conselho de administração estabelecidas estatutariamente “*somente serão legais se interpretadas como casos de conflito presumido, servindo de orientação à conduta dos acionistas da companhia*”³³, embora não possam resultar na supressão da faculdade legal do acionista de indicar seu candidato e votar na assembleia geral.

29. Parece-me que tal entendimento pode ser também, *mutatis mutandis*, transposto para o caso vertente, notadamente considerando que as hipóteses de “conflito de interesses” do acionista devem ser avaliadas caso a caso. Ademais, como bem ressaltou o parecer da B3, “*se o fundamento para a limitação do voto de acionistas que exerçam atividade concorrente à da Companhia é o risco de atuarem em conflito de interesses, o estatuto da Petro Rio estaria, no limite, autorizando*

³¹ Doc. 1060668, 4.

³² Consoante aduziu a Subprocuradora-Chefe no Despacho nº 00088/2020/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, aprovado pelo Procurador-Chefe no Despacho nº 00256/2020/PFE-CVM/PFE-CVM/PGF/AGU (Doc. 1053561), “*o registro de que a segunda alteração proposta para a reforma do estatuto da PETRO RIO S.A., ao que nos parece, evidencia a intenção de estabelecer uma espécie de controle prévio sobre eventual exercício do direito de voto por acionistas em situação em conflito de interesses, retirando ou reduzindo a relevância de seus votos para a formação da maioria nas deliberações*”.

³³ Processo CVM nº RJ2007/0191, j. em 23.01.2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

o voto em conflito de interesses, desde que limitado”³⁴.

30. Por fim, cabe refutar a alegação da Recorrente de que o critério distintivo não teria caráter discriminatório por ser dirigido a todos os acionistas da Companhia que se enquadrem na definição estatutária de concorrentes. A esse respeito, reporto-me, mais uma vez, ao quanto bem destacado pela B3 em sua manifestação, por sua pertinência:

[Q]ualquer diferenciação entre direitos dos acionistas com base em suas qualidades pessoais é, por definição, subjetiva (incide sobre características do sujeito), ainda que possa ser, em alguma medida, objetivamente verificável (i.e. pela existência de parâmetros razoavelmente claros para determinar o enquadramento ou não no conceito). Considerando que é o próprio critério que separa os acionistas em grupos, estabelecendo tratamentos díspares entre eles, seria contraditório afirmar que se dirige a todos os acionistas indistintamente.

31. No caso específico da Petro Rio, inclusive, pode-se dizer que o próprio critério é dotado de subjetividade, uma vez que o percentual de 5% (cinco por cento) adotado para fins de definição do conceito de concorrência não decorre de previsão legal, de modo que nada impediria que fosse fixado um percentual diverso, em prejuízo de determinados acionistas.

32. A propósito, note-se que a LSA não define o conceito de concorrência, e, mesmo no direito concorrencial, como ressaltou o Diretor Relator Gustavo Gonzalez em seu voto no julgamento do PAS CVM nº RJ2014/8013, em 28.08.2018, “*a definição de concorrência usualmente envolve a identificação do mercado relevante*”, não se concebendo “*uma concorrência genérica, que ignora as características do mercado*”.

33. Por todo o exposto, concluo ser ilegal a disposição estatutária que impõe limites distintos de voto entre acionistas de uma mesma classe de ações, por afronta ao princípio da igualdade, contemplado no art. 109, § 1º, da LSA, razão pela qual voto pelo não provimento do Recurso.

É como voto.

Rio de Janeiro, 19 de dezembro de 2023.

Flavia Sant’Anna Perlingeiro
Diretora Relatora

³⁴ Doc. 1041812, p. 9.